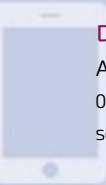




BUY(Initiate)

목표주가: 6,000원
주가(11/26): 4,700원
시가총액: 1,331억원



디스플레이
Analyst 김소원
02) 3787-4736
sowonkim@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (11/26)	2,625.91pt		
52 주 주가동향	최고가	최저가	
	6,130원	1,890원	
최고/최저가 대비 등락률	-23.3%	148.7%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	26.7%	13.1%
	6M	54.1%	19.1%
	1Y	30.2%	5.2%

Company Data

발행주식수	28,314 천주
일평균 거래량(3M)	363천주
외국인 지분율	6.7%
배당수익률(20E)	0.0%
BPS(20E)	781원
주요 주주	허진규 외 7 인 45.9%

투자지표

(억원)	2018	2019	2020F	2021F
매출액	2,064	957	792	2,129
영업이익	2	-308	-279	107
EBITDA	110	-220	-205	192
세전이익	16	-304	-280	107
순이익	17	-304	-294	110
지배주주지분순이익	17	-304	-294	110
EPS(원)	59	-1,074	-1,037	390
증감률(% YoY)	-90.6	적전	적지	흑전
PER(배)	55.3	-3.3	-4.5	12.1
PBR(배)	1.13	1.99	6.02	3.88
EV/EBITDA(배)	9.7	-6.5	-9.9	10.1
영업이익률(%)	0.1	-32.2	-35.2	5.0
ROE(%)	2.0	-46.3	-81.1	39.1
순차입금비율(%)	18.8	85.7	313.6	178.4

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



커버리지 개시

일진디스플레이 (020760)

이제는 LED 시대



LED 산업의 대규모 공급과잉이 지속되고, 스마트폰 시장 내 Add on 방식의 터치 모듈 수요도 크게 감소하자 3Q18 이후 8개 분기 연속 영업적자 기록. 그러나 mini LED BLU 채택 및 TSP 수주 확대에 힘입어 2021년 실적은 영업이익 107억원으로, 3개년 만의 영업 흑자가 전망됨. 향후 LED 기반의 디스플레이가 중장기 트렌드로 자리 매김할 가능성이 높고, TSP 사업부도 고객사 내 점유율 확대가 예상됨에 따라 주가 Re-rating이 기대됨.

>>> 사파이어 웨이퍼, TSP 공급 업체

일진디스플레이는 LED 생산용 사파이어 웨이퍼와 휴대폰 및 태블릿 PC용 터치스크린패널(이하 TSP) 사업에 영위하고 있다. 사업부별 매출액 비중은 각각 20%, 80%를 차지한다. TSP 사업부는 스마트폰 시장에서 Y-OCTA 같은 일체형 터치 패널 기술이 적용되며 Add on 방식의 터치 모듈 수요가 급감했다. 또한 2017년 ~ 2018년 2년에 걸쳐 약 110억원을 투자했으나 고객사의 TSP 내재화 이슈 등으로 인해 역경의 시간이 지속됐다.

사파이어 웨이퍼 사업부는 LED 산업의 대규모 공급과잉이 지속되며 최근 3년 간 사파이어 웨이퍼 가격이 30% 이상 하락했다. 이처럼 TSP 사업부와 사파이어 웨이퍼 사업부 모두 산업의 지각 변동이 나타나자 3Q18 이후 8개 분기 연속 영업적자를 기록하며 부진한 실적이 지속되어 왔다.

>>> 2021년, 반가운 실적 턴어라운드!

2021년 실적은 매출액 2,129억원(+169%YoY), 영업이익 107억원(흑자전환)으로, 3개년 만의 영업 흑자가 전망된다. 사파이어 웨이퍼는 삼성과 Apple의 mini LED TV/IT 기기 출시에 힘입어 수요 반등이 나타날 것이다. 2021년 Apple은 iPad Pro 등의 제품에 mini LED 패널 탑재를 계획 중에 있고, 삼성전자 또한 200~300만 대의 mini LED TV 출하를 계획 중에 있다. 특히 사파이어 웨이퍼 매출액의 80% 이상을 Epistar 및 삼성전자가 차지하고 있어 그 수혜가 더 강할 것으로 기대된다. 또한 그간 BOE가 생산해 온 삼성전자의 일부 Note PC 모델의 TSP를 동사가 대체하게 되며 TSP 사업부의 실적 턴어라운드가 기대된다. 해당 모델을 시작으로 고객사의 Note PC 사업부 내 점유율을 확대해 나갈 전망이다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 6,000원으로 커버리지 개시

Mini LED를 시작으로 Micro LED, QNED 등 LED 기반의 디스플레이가 중장기 트렌드로 자리 매김할 가능성이 높고, TSP 사업부도 올해 말부터 고객사 내 점유율 확대가 예상됨에 따라 향후 주가 Re-rating이 기대된다. 인고의 시간 끝에 맞이할 2021년 흑자 전환을 기대하며 매수 전략을 추천한다.

일진디스플레이 실적 추이 및 전망 (단위: 억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020E	2021E
매출액	151.4	131.9	238.8	270.2	343.2	512.4	587.4	685.9	956.9	792.3	2128.9
%QoQ/%YoY	-31%	-13%	81%	13%	27%	49%	15%	17%	-54%	-17%	169%
사파이어 웨이퍼	40.8	34.3	39.7	43.2	55.0	74.2	84.8	91.1	155.3	158.0	305.0
TSP	110.6	97.6	199.1	227.0	288.3	438.2	502.6	594.8	801.6	634.3	1823.9
매출원가	201.2	183.5	261.4	284.9	331.1	454.3	495.5	573.6	1099.9	931.0	1854.5
매출원가율	133%	139%	109%	105%	96%	89%	84%	84%	115%	118%	87%
매출총이익	-49.8	-51.6	-22.6	-14.7	12.2	58.1	91.9	112.2	-143.0	-138.7	274.4
판매비와관리비	29.1	31.7	39.0	40.6	40.1	43.0	41.8	42.8	164.9	140.4	167.7
영업이익	-78.8	-83.3	-61.6	-55.4	-27.9	15.1	50.1	69.5	-307.9	-279.1	106.8
%QoQ/%YoY	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	231%	39%	적전	적지	흑전
영업이익률	-52%	-63%	-26%	-20%	-8%	3%	9%	10%	-32%	-35%	5%
법인세차감전손익	-74.5	-83.6	-75.6	-60.0	-23.1	15.6	52.8	65.1	-304.2	-293.6	110.4
법인세비용	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.1	-0.1	0.0
당기순이익	-74.4	-83.6	-75.6	-60.0	-23.1	15.6	52.8	65.1	-304.1	-293.6	110.4
당기순이익률	-49%	-63%	-32%	-22%	-7%	3%	9%	9%	-32%	-37%	5%

자료: 키움증권 리서치센터

Peer Group Valuation

(단위: 배)	PER		PBR	
	2020E	2021E	2020E	2021E
Epistar	N/A	N/A	1.0	1.0
서울반도체	27.4	18.6	1.5	1.4
일진디스플레이	N/A	12.1	6.0	3.9
한솔테크닉스	13.8	11.3	0.9	0.8
Landmark Optoelectronics	46.1	29.6	6.0	5.4
OptoTech Corp.	18.3	14.6	N/A	N/A
Nissha Corp.	23.0	20.0	0.9	0.9

주) 일진디스플레이를 제외한 업체들은 Bloomberg Consensus 기준

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

일진디스플레이 6개월 목표주가: 6,000원 제시

P/E Valuation	기타 사항	
EPS(원)	390	2021E EPS
Target PER(배)	15.7	글로벌 Peer 업체들의 평균 2021E P/E 를 20% 할인한 값
목표주가(원)	6,123	

자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	2,064	957	792	2,129	2,240
매출원가	1,917	1,100	931	1,854	1,784
매출총이익	146	-143	-139	274	456
판매비	144	165	140	168	281
영업이익	2	-308	-279	107	175
EBITDA	110	-220	-205	192	273
영업외손익	15	4	-1	0	6
이자수익	3	3	1	5	10
이자비용	14	13	16	19	18
외환관련이익	40	22	20	20	20
외환관련손실	27	15	13	13	13
종속 및 관계기업손익	0	-5	-5	-5	-5
기타	13	12	12	12	12
법인세차감전이익	16	-304	-280	107	181
법인세비용	0	0	0	0	0
계속사업순이익	17	-304	-280	107	181
당기순이익	17	-304	-294	110	181
지배주주순이익	17	-304	-294	110	181
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-17.9	-53.6	-17.2	168.8	5.2
영업이익 증감율	-99.0	-15,500.0	-9.4	-138.4	63.6
EBITDA 증감율	-65.2	-300.0	-6.8	-193.7	42.2
지배주주순이익 증감율	-90.3	-1,888.2	-3.3	-137.4	64.5
EPS 증감율	-90.6	적전	적지	흑전	63.9
매출총이익율(%)	7.1	-14.9	-17.6	12.9	20.4
영업이익률(%)	0.1	-32.2	-35.2	5.0	7.8
EBITDA Margin(%)	5.3	-23.0	-25.9	9.0	12.2
지배주주순이익률(%)	0.8	-31.8	-37.1	5.2	8.1

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	640	306	253	501	717
현금 및 현금성자산	313	137	27	253	457
단기금융자산	12	12	0	0	0
매출채권 및 기타채권	223	112	166	183	192
재고자산	90	43	57	62	65
기타유동자산	2	2	3	3	3
비유동자산	943	956	883	920	855
투자자산	34	31	31	31	31
유형자산	828	848	774	810	746
무형자산	7	7	7	9	8
기타비유동자산	74	70	71	70	70
자산총계	1,583	1,262	1,135	1,421	1,572
유동부채	682	673	808	959	928
매입채무 및 기타채무	209	108	123	141	160
단기금융부채	472	558	678	812	762
기타유동부채	1	7	7	6	6
비유동부채	92	86	106	118	108
장기금융부채	5	21	41	53	43
기타비유동부채	87	65	65	65	65
부채총계	773	759	914	1,078	1,036
지배지분	810	503	221	343	536
자본금	142	142	142	142	142
자본잉여금	-80	-80	-80	-80	-80
기타자본	-1	-1	-1	-1	-1
기타포괄손익누계액	0	0	12	23	35
이익잉여금	749	442	149	259	440
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	810	503	221	343	536

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	182	-151	-258	207	300
당기순이익	17	-304	-294	110	181
비현금항목의 가감	128	124	104	114	121
유형자산감가상각비	105	87	74	85	97
무형자산감가상각비	3	1	1	1	1
지분법평가손익	0	-5	0	0	0
기타	20	41	29	28	23
영업활동자산부채증감	43	39	-54	-4	6
매출채권및기타채권의감소	102	113	-54	-17	-10
재고자산의감소	7	46	-14	-5	-3
매입채무및기타채무의증가	-34	-78	15	18	19
기타	-32	-42	-1	0	0
기타현금흐름	-6	-10	-14	-13	-8
투자활동 현금흐름	-88	-97	1	-130	-40
유형자산의 취득	-64	-92	-47	-121	-33
유형자산의 처분	1	0	45	0	0
무형자산의 순취득	0	-2	-1	-2	-2
투자자산의감소(증가)	-11	4	0	0	0
단기금융자산의감소(증가)	-12	0	12	0	0
기타	-2	-7	-8	-7	-5
재무활동 현금흐름	-45	72	117	131	-53
차입금의 증가(감소)	-16	89	120	134	-50
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	-28	-14	0	0	0
기타	-1	-3	-3	-3	-3
기타현금흐름	0	-1	29	18	-3.50
현금 및 현금성자산의 순증가	50	-177	-110	227	204
기초현금 및 현금성자산	264	313	137	27	253
기말현금 및 현금성자산	313	137	27	253	457

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	59	-1,074	-1,037	390	639
BPS	2,860	1,777	781	1,212	1,893
CFPS	512	-635	-668	792	1,066
DPS	50	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	55.3	-3.3	-4.5	12.1	7.4
PER(최고)	146.1	-5.6	-6.0		
PER(최저)	51.2	-2.8	-1.8		
PBR	1.13	1.99	6.02	3.88	2.48
PBR(최고)	2.99	3.40	8.00		
PBR(최저)	1.05	1.71	2.42		
PSR	0.44	1.05	1.68	0.63	0.59
PCFR	6.3	-5.6	-7.0	5.9	4.4
EV/EBITDA	9.7	-6.5	-9.9	10.1	6.1
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	85.1	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)	1.5	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	1.0	-21.4	-24.5	8.6	12.1
ROE	2.0	-46.3	-81.1	39.1	41.2
ROIC	0.7	-33.0	-31.3	11.8	19.7
매출채권회전율	7.5	5.7	5.7	12.2	11.9
재고자산회전율	23.5	14.4	15.8	35.8	35.2
부채비율	95.5	150.9	413.1	313.9	193.4
순차입금비율	18.8	85.7	313.6	178.4	64.9
이자보상배율	0.1	-24.2	-17.7	5.6	9.9
총차입금	477	579	719	865	805
순차입금	152	431	693	612	348
NOPLAT	110	-220	-205	192	273
FCF	94	-270	-261	66	246

자료: 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 11월 26일 현재 '일진디스플' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
일진디스플 (020760)	2020-11-27	BUY(Initiate)	6,000원	6개월		

목표주가추이(2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였습니다.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2019/10/01~2020/09/30)

매수	중립	매도
98.14%	1.86%	0.00%